

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

アドバネクス

5998 東証 1 部

企業情報はこちら >>>

2018 年 1 月 22 日 (月)

執筆：客員アナリスト

瀬川 健

FISCO Ltd. Analyst **Ken Segawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 自動車産業の構造的変化に対応する	01
2. 中期経営計画の見直し	01
3. EV シフトによる事業機会の拡大	01
■ 沿革と会社概要	02
1. 沿革	02
2. 事業内容	03
■ 事業戦略	04
1. “グローバルニッチ” のブルーオーシャン戦略	04
2. 自動車関連ビジネス	05
3. 戦略製品及び注力分野	13
■ 業績動向	15
1. 2018 年 3 月期第 2 四半期の業績概要	15
2. 財務状況	17
■ 今後の見通し	18
● 2018 年 3 月期の業績見通し	18
■ 中長期の成長戦略	19
1. 中期経営計画の最終年度目標値の下方修正	19
2. 中期経営計画の戦略	20
■ 株主還元策	22
■ 情報セキュリティ対策	22

要約

メガサプライヤーに対応するグローバル Tier2

アドバネクス <5998> は、精密ばねメーカーの大手企業。市場戦略として自動車、医療、インフラ・住設を重点分野とし、さらに二次電池、航空機などに注力する。同社の最大市場である自動車産業向けは、引き合い、見積り、設計・試作の繰り返しなどの工程を経てから 2～3 年後に量産開始に入る。自動車関連の新たな顧客向けや製品が本格量産期入りする前に、従来の主要な市場である OA 機器向けが半減してしまった。加えて、自動車に関する品質マネジメント規格の取得が、規格のバージョンアップのために遅れたため進捗状況は計画より遅れがちだ。現在は、土を耕し、種を植え、芽が出て、蕾の段階に至った。今後、花が咲き、実が成り、収穫期が訪れる。

1. 自動車産業の構造的変化に対応する

自動車のエレクトロニクス化の進展や IT との融合などで車載部品の標準化や共有化、汎用品化が進む。パラダイムシフトが起こる時期の技術的進歩は速く、カーメーカーがすべての部品を自社独自仕様で開発しきれない。Tier1 の部品メーカーは、複数のカーメーカーに供給するスケールメリットを生かし、開発力とコスト競争力を高め、メガサプライヤー化する。ジャスト・イン・タイム納入を求めるメガサプライヤーからの要求に対応できるのは、同社が目指すグローバル Tier2 になる。同社の推定によると、国内に 7,000 社以上ある Tier2 のうち、海外に 10 拠点以上持つ企業は極めて少ない。2019 年 3 月期までの 8 年間で、世界での生産面積は 2 倍に拡大される。

2. 中期経営計画の見直し

前中期経営計画において目標値と進捗状況の乖離が大きくなったことから、目標値と最終年度が見直された。中期経営計画における 2021 年 3 月期のマイルストーンを売上高 26,500 百万円、営業利益 1,200 百万円におき、さらに最終年度の 2023 年 3 月期に売上高 31,500 百万円～ 35,000 百万円、営業利益 2,500 百万円～ 3,000 百万円を目指すとした。2018 年 3 月期予想（売上高 20,000 百万円、営業利益 400 億円）をベースとする 3 ヶ年の CAGR は、それぞれ 9.8% 増と 44.2% 増となる。

3. EV シフトによる事業機会の拡大

国際エネルギー機関（IEA）は、EV（電気自動車）・PHV（プラグインハイブリッドカー）の世界累計販売台数が 2016 年に約 200 万台に達したと発表した。自動車全体に占める EV のシェアは 0.2% に過ぎないが、2020 年には累計 2,000 万台へ増加するとの予想が市場では出てきた。経済産業省は、EV と PHV の新車販売に占める比率を、2016 年の 1% 未満から 2030 年には 20～30% を目標値とした。ノルウェーの比率は既に 28.8% に達しており、2 番目に高いオランダの比率は 6.4% になっている。両国は、2025 年から EV と PHV の新車販売を認めるものの、従来車であるガソリン車とディーゼル車の販売を禁止する。市場規模の大きなドイツは 2030 年、フランスと英国は 2040 年から従来車の販売を禁止する方針を出した。世界最大の市場を抱える中国政府は、次世代車へ移行するパラダイムシフトを自国産業育成の好機と捉えて、ガソリン車の販売を規制して、EV へのシフトを加速する。

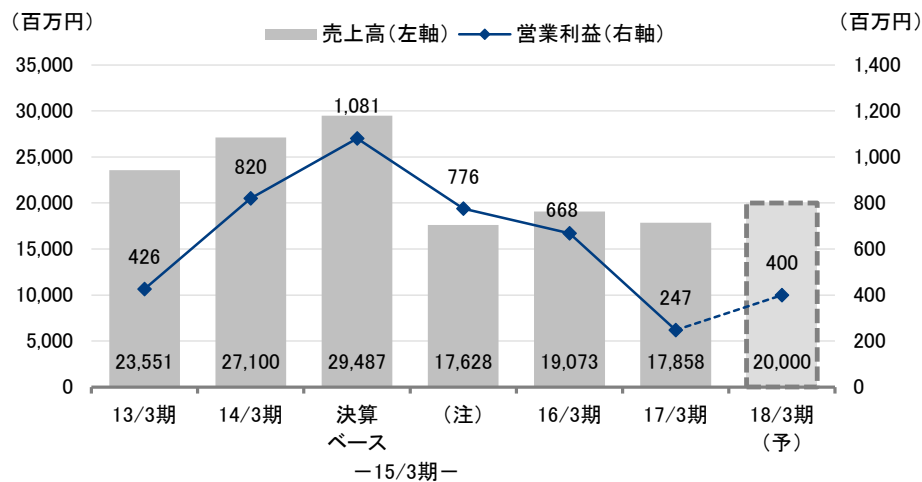
要約

同社の推定によると、従来車向け同社部品搭載量を 100 とすると、ハイブリッド車（HV）で 120、EV では 125 となる。EV へのシフトは、同社にとってフォローの風となる。

Key Points

- ・メガサプライヤーに対応するグローバル Tier2
- ・EV シフトによる事業機会の拡大
- ・2019 年 3 月期からの 3 ヶ年目標 CAGR は 2018 年 3 月期予想から売上高で 9.8% 増、営業利益で 44.2% 増

連結業績推移



注：プラスチック事業除外ベース
出所：決算短信よりフィスコ作成

沿革と会社概要

国内外でトップシェアの製品を輩出

1. 沿革

1930 年に初代社長が東京都にスプリング専門工場を設立して創業した。1946 年に株式会社に改組し、社名を株式会社加藤スプリング製作所に、2001 年に現在の株式会社アドバネクスに変更した。

1964 年に東証 2 部へ新規上場を果たし、2004 年に東証 1 部へ指定替えとなった。

沿革と会社概要

同社は、1980 年代以降、世界的なヒットを飛ばし、トップシェア製品を輩出した。音楽テープ用テープパッド（国内シェア 70%）、ビデオテープ用リーフスプリング（世界シェア 50%）、3.5 インチフロッピーディスク用シャッター（世界シェア 80%）、携帯電話用ヒンジ（世界シェア 50%）、光ディスク用センターハブ（国内シェア 90%）などである。現在は、医療用の留置針用ばねで国内シェア 60% を獲得している。

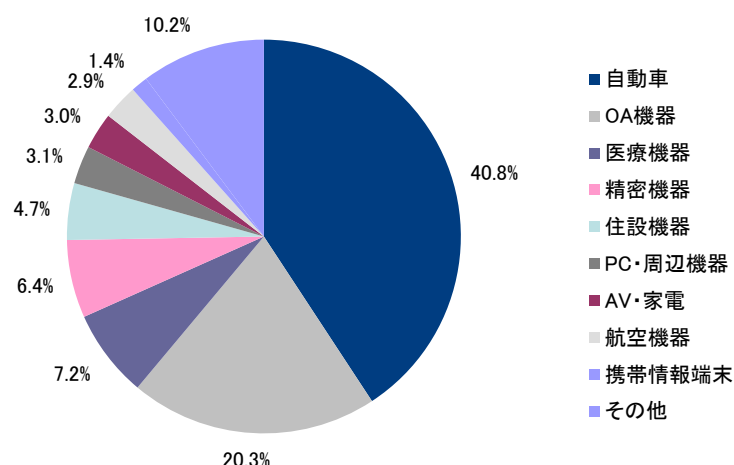
海外への進出も早く、1971 年に米国に子会社を設立したのを皮切りに、シンガポール、英国、香港、タイ、中国、ベトナム、メキシコ、ドイツ、インドネシアに海外子会社を開設している。1988 年に設立された英国の子会社は、英国国内の有力ばねメーカーを買収し、2 工場体制を取っている。Advanex Europe Ltd. は、ノッティンガムポスト主催の 2016 年ノッティンガム州ビジネス大賞において製造部門優秀賞を受賞した。同子会社は、2012 年にもベストカンパニー賞を受賞しており、2 度目の受賞となる。現在の主力製品は、医療機器用の精密ばね製品及び航空機器や自動車市場向けの締結補強部品である。英国子会社の製品開発には、日本から技術支援を行った。これらが、グループ会社の中で最も高い収益を上げている。

これらの経緯から、同社はグローバルニッチトップという経営戦略を採っている。

2. 事業内容

かつて買収したプラスチック事業をシナジー効果が得られる分野だけ残し、2015 年 3 月期に売却したため、現在は精密ばね専業メーカーである。単一事業セグメントであるが、用途別と所在地別の連結売上高の内訳を公表している。2017 年 3 月期の市場別売上高構成比は、自動車が 40.8%、OA 機器が 20.3%、医療機器が 7.2%、精密機器が 6.4%、住設機器が 4.7%、PC・周辺機器が 3.1%、AV・家電が 3.0%、航空機器が 2.9%、携帯情報端末が 1.4%、その他が 10.2% であった。2015 年 3 月期以降、自動車市場が最大の顧客先となっている。

市場別売上高構成比(2017年3月期)



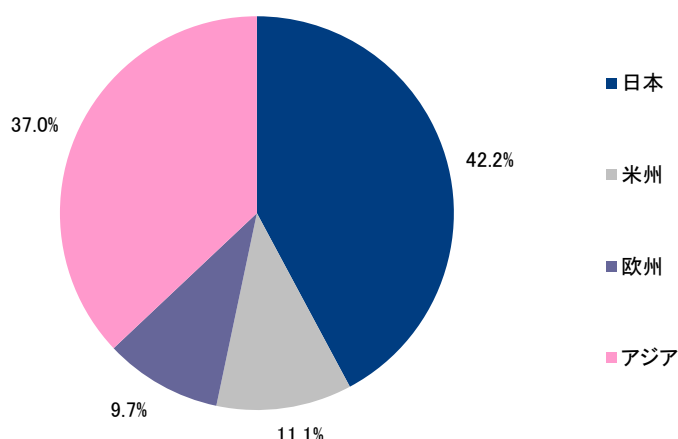
出所：会社資料よりフィスコ作成

沿革と会社概要

取引先は約 2,000 社あり、製品種類は約 15,000 種類に及ぶ。世界で 1、2 位を争うドイツ系及び日系自動車部品メーカーと取引をしている。

所在地別の売上高構成比は、日本が 42.2%、米州が 11.1%、欧州が 9.7%、アジアが 37.0% である。

所在地別連結売上高構成比(2017年3月期)



出所：会社資料よりフィスコ作成

事業戦略

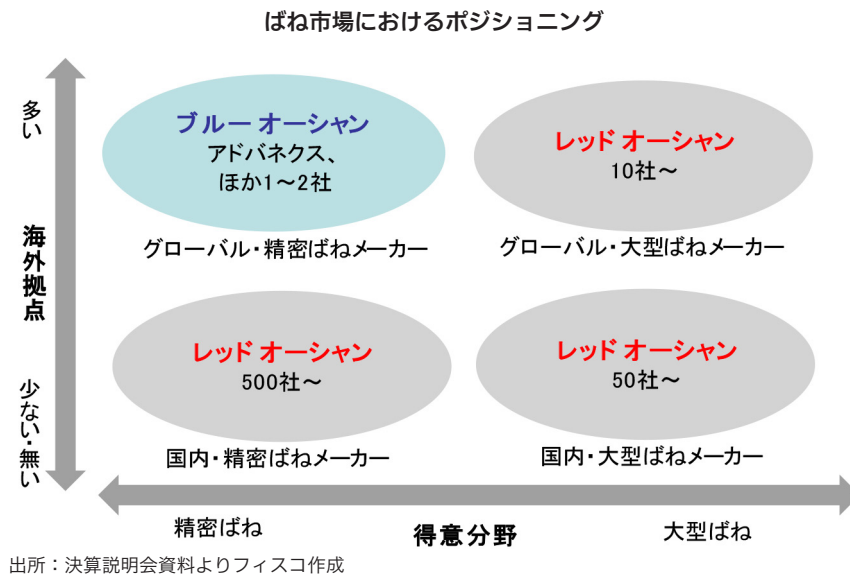
“グローバルニッチ”のブルーオーシャン戦略

1. “グローバルニッチ”のブルーオーシャン戦略

事業戦略を、STP (Segmentation, Targeting, Positioning) から見てみる。同社は、これまで多くのオンリーワン製品によりトップシェア製品を輩出してきた。それらの中には、国内にとどまらず、世界でもトップシェアを築いたものがある。1971 年から海外に進出しており、米国、欧州、アジアに数多くの生産・販売拠点を展開している。このため、自動車や医療機器などの分野で、グローバル展開をし、タイムリーな供給を求める世界的な規模のメーカーのニーズに応えることができる。これらのニーズの強さを切り口に市場を細分化し、同社がグローバルニッチトップを獲得できる分野を特定し、ターゲットとする顧客を抽出している。自社のポジショニングを強めるため、「エリア」「顧客」「領域」「加工技術、製品」の 4 つの軸から事業戦略を策定している。自社の競争力が強く、市場の成長性が高い、自動車、医療機器、インフラ / 住設機器を注力市場とする。

事業戦略

同社は、競合が少なく、自社の強みが発揮される市場を重点的に開拓するブルーオーシャン戦略を取っている。自動車用ばねの市場では、国内の大手ばねメーカーはシャシばねなど大型製品を得意としており、精密ばね分野で同社との直接的な競合は少ない。同社の競合先は、500 社以上ある中小零細メーカーになる。これらの企業は、おおむね海外に進出する体力に乏しい。



メガサプライヤーに対応するグローバル Tier2 部品メーカー

2. 自動車関連ビジネス

(1) Tier2 からの部品調達難易度

自動車向けビジネスは、研究開発費や設備投資などが先行し、売上計上までのリードタイムが長く、中小零細メーカーにとっては資金繰りの面で厳しい。人命に関わることもあるため、厳格な品質管理が要求され、認証をクリアしなければならない。供給責任を果たすと同時に、継続的なコスト削減が求められる。ただし、一度採用されれば、その車種の生産が続く限り需要が安定的・継続的にある。グローバル市場では、低価格で少量生産をする国内中小ばねメーカーは競合先と成り得ず、大型ばねを主な事業領域としている国内の大手ばねメーカーとは市場を棲み分けることになる。

自動車メーカーは、為替変動リスクを抑え現地調達率を高めて優遇措置を得るため、適地適量生産を進めている。日本において新車開発と試作が行われても、量産は海外ということになる。部品メーカーは、デザイン・インと称して完成車メーカーの新車開発プロジェクトに参加し、全体開発に並行して部品開発を進める。部品メーカーは、開発早期から日本の R&D 本部と連携を取る必要がある。

事業戦略

Tier2 のサプライヤーは、4 グループに分類される。まず、同社のように既に海外進出を済ませている企業は、日本における開発連携ができ、現地生産による供給をし、供給開始までの手間や時間がかからず、価格対応力があり、品質・信頼性が保証されている。このため、他の 3 グループに比べ、Tier1 にとって部品調達が最もしやすいサプライヤーになる。2 番目のグループとなる海外に未進出の Tier2 を、Tier1 が帯同する場合は、新工場の立ち上げなどの意思決定に時間がかかり、また帯同と引き換えに価格面で配慮せざるを得ないことになる。3 番目の日本国内の工場から海外拠点が調達する場合は、為替レートの変動リスクにさらされ、関税や輸送コストがかさみ、価格面で難点がある。最後のローカルサプライヤーの開拓・育成は、技術指導や認定などに手間と時間がかかり、日本の R&D 本部との迅速な連携が難しく、品質・信頼性で不安が残る。

日系 Tier1 による Tier2 からの部品調達難易度

	海外進出済み日系 Tier2 同社	日本の Tier2 を現地に帯同	日本の Tier2 から輸入	ローカルサプライヤーを開拓・育成
(供給開始までの) 手間・時間	○	×	○	△
		意思決定、 新工場立ち上げ		技術指導・認定など
価格	○	△	×	◎
		帯同の引き換えの 価格優遇	関税、輸送コストなど	
品質・信頼性	○	○	○	×
日本の R&D 本部の連携	○	○	○	×
日系 Tier1 メーカーの部品 調達の難易度	比較的容易	困難	困難	困難

出所：会社資料よりフィスコ作成

自動車向けは製品供給にジャスト・イン・タイム・デリバリーが求められることから、現地生産を原則としている。顧客の製品開発から参加するデザイン・インの関係から、研究開発及び営業は国内で行うものの、生産は海外というケースがある。

(2) 自動車産業の構造的変化

電子機器の生産は、アナログ時代の「すり合わせ型」からパソコンやデジタル家電になってインターフェースの標準化により「組み合わせ型」にシフトした。これにより、技術的蓄積の少なかった新興国でも電子機器の生産が容易になった。エレクトロニクス化の進む自動車でも、標準化されたモジュール部品の組み合わせが進み、電気自動車 (EV) では主流になるとみられる。車種ごとの個別の部品を開発・製造は、開発期間や設備投資、製造コストが課題となる。車種の多様化と低コストを同時に実現するため、プラットフォーム (車台) の標準化・共通化、コンポーネント (部品) の共通化、設計の標準化と共有可能モジュールの大幅な採用が進む。コンポーネントの共有化では、モジュール部品が車体の大きさ・タイプを超えて利用される。

自動走行技術やコネクテッドカーでは、技術の業界標準化が話合われている。自動車は約 3 万点の部品で成り立っていると言われるが、コストの半分は汎用部品が占める。汎用部品は生産数量が大きいいため価格が低く、その採用はコストダウンに寄与する。生産数量は、自動車メーカーの自社固有の部品では数十万個単位だが、汎用品では数百万個とケタが違ってくる。部品の標準化・モジュール化により、部品の生む付加価値は自動車メーカーから部品会社にシフトする。世界的な Tier1 の部品会社は、特定の自動車メーカーの下請け的存在から複数のカーメーカーを顧客とするメガサプライヤーとなる。

アドバネクス

5998 東証 1 部

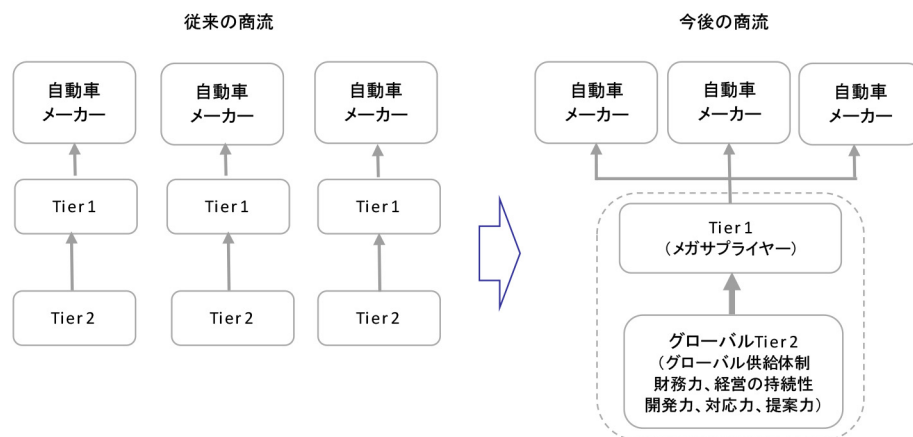
2018 年 1 月 22 日 (月)

<http://www.advanex.co.jp/corp/ir/>

事業戦略

同社は、メガサプライヤーとなる Tier1 と取引するグローバル Tier2 を目指す。海外に 10 拠点以上持つ企業は、同社の推定では 605 社の Tier1 のうちある程度存在するが、7,000 社以上もいる Tier2 ではわずかしかな存在しない。

自動車市場におけるサプライチェーンの変化



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

欧米は、日本に比べメガサプライヤー化が進んでいる。世界 1、2 位のドイツの Robert Bosch や Continental の売上規模は日系トップのデンソー <6902> のそれぞれ 2.1 倍、1.7 倍に相当する。

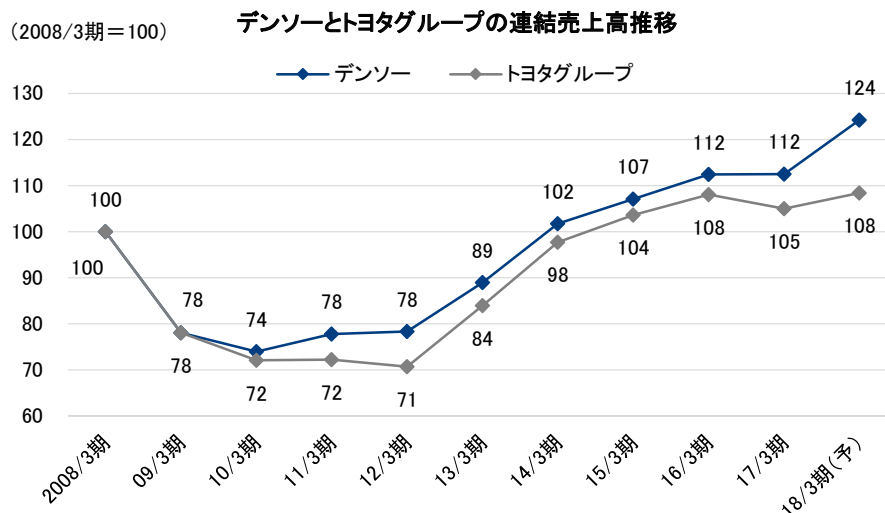
世界屈指の自動車メーカーであるトヨタ自動車 <7203> と Tier1 の代表格であるデンソーの売上高を比較した。2008 年 9 月に発生したリーマンショックとその後の世界的金融危機に陥る以前の 2008 年 3 月期とそれ以降の推移を追ってみた。2008 年 3 月期の連結売上高を 100 として、デンソーとトヨタ自動車の売上高の推移を見ると、2009 年 3 月期は両社とも 78 へ落ち込んだ。その後、格差が広がり、2018 年 3 月期の業績予想では、デンソーの 124 に対しトヨタ自動車は 108 にとどまる。

トヨタ系列であるデンソーの売上高のトヨタグループ依存度が低下している。2008 年 3 月期のトヨタグループへの売上高依存度は 49.6% であった。リーマンショック後の 2010 年 3 月期にグループ依存度は 52.4% へ上昇したが、2017 年 3 月期には 45.8% へ低下した。

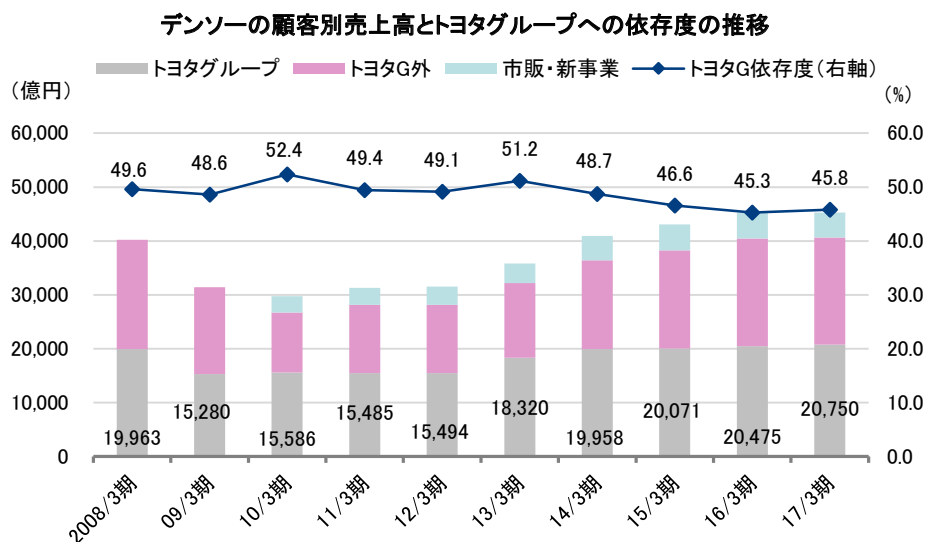
自動車メーカーは、円安になっても国内生産を大幅に増やすのではなく、適地適量生産の方針を採っている。所在地別売上高構成比の推移では、トヨタ自動車の日本の割合が 2008 年 3 月期の 32.0% に対し 2017 年 3 月期は 31.9% と大きな変化がなかった。同じ時期のデンソーの日本の割合は、50.4% から 41.3% へ減少した。他の地域の割合は、北米が 20.4% から 23.2% へ、アジアが 14.1% から 21.9% と大きな増加を見せた。同社は、Tier1 の生産拠点や要望に合わせてグローバル供給体制を整える。

アドバンクス | 2018 年 1 月 22 日 (月)
5998 東証 1 部 | <http://www.advanex.co.jp/corp/ir/>

事業戦略



出所：各種資料よりフィスコ作成



出所：各種資料よりフィスコ作成

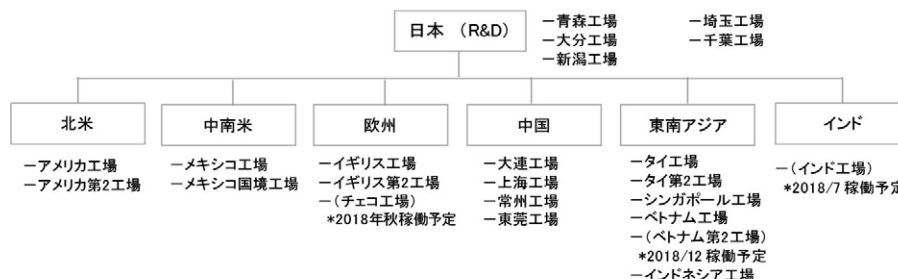
(3) 同社のグローバル生産体制

同社のグローバルな生産体制は、国内の 5 拠点、海外の 18 拠点で形成されている。中長期計画に沿って、国内外の生産能力の拡大と販売網の拡充のための拠点展開をしている。

アドバネクス | 2018 年 1 月 22 日 (月)
5998 東証 1 部 | http://www.advanex.co.jp/corp/ir/

事業戦略

同社のグローバル供給体制



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

この数年の動向としては、まず 2015 年 4 月に深絞り加工を得意とする船橋電子株式会社を買収し、千葉工場と宮城工場を同社に編入した。宮城工場は、小規模なこともあり、2017 年 3 月に千葉工場に統合した。2016 年 1 月に、自動車向け専用で、省力化無人化に注力したスマートファクトリーの新工場となる埼玉工場を埼玉県本庄市に稼働させた。

海外では、インドネシアに所在し、精密金属プレスやインサート成形部品を製造・販売する PT. Yamakou Indonesia を買収し、2017 年 1 月に連結子会社化した。インドネシアに生産拠点を確保した上、日系自動車部品会社など十数社の顧客リストを手に入れた。中南米では、2016 年 4 月にメキシコで 2 番目となる新工場の操業を開始した。このメキシコ・ケレタロ州の工場は、アメリカ国内需要を狙った既存のメキシコ国境工場とは違い、メキシコ国内に進出している日系・欧米系自動車部品メーカーからの需要を取り込む。既存建屋を賃貸することで、初期投資を抑えた。また同年 9 月には、米国カリフォルニア州にある自動車用プレス部品のメーカーである Electronic Stamping Corporation から事業を譲受した。同社の既存工場と近く、米国の第 2 工場と位置付けている。設備等を取得した上、約 30 社のカスタマーベースも入手した。また、人材面でメキシコ工場を支援する。欧州では、2016 年 4 月にドイツの販売会社が営業を開始した。2018 年になると、7 月にインド工場（面積：2,157 平米）、秋にチェコ工場（同 8,000 平米）、12 月にベトナム第 2 工場の稼働開始が予定されている。

近年における拠点網の拡充と今後の計画

時期	国	内容
2014年 4月	日本	船橋電子株式会社を買収、子会社化。千葉工場と宮城工場を開設
2016年 1月	日本	埼玉県本庄市に新工場、埼玉工場を建設し、操業開始
2016年 4月	メキシコ	ケレタロ州にメキシコ工場を開設し操業開始
2016年 4月	ドイツ	ドイツ販売会社、Advanex Deutschland GmbH の営業を開始
2016年 9月	米国	米カリフォルニアのプレスメーカー、Electronic Stamping Corporation の事業を譲受
2017年 1月	インドネシア	精密金属プレスなどを行う PT. Yamakou Indonesia の株式を追加取得し、子会社化
2017年10月	メキシコ	メキシコ現地法人化
2018年 7月	インド	インド工場（面積：2,157 平米）の操業開始予定
2018年 秋	チェコ	チェコ工場（面積：8,000 平米）の操業開始予定
2018年12月	ベトナム	ベトナム第 2 工場の操業開始予定
2018年	メキシコ	3000 平米の増床予定

出所：会社資料よりフィスコ作成

アドバネクス

5998 東証 1 部

2018 年 1 月 22 日 (月)

http://www.advanex.co.jp/corp/ir/

事業戦略

EV シフトによる事業機会の拡大

(4) 技術を軸とする拡大・深耕

「金属加工総合メーカーへの挑戦」を掲げ加工技術を積み上げてきた同社は、2015 年 3 月にプラスチック事業を行うグループ会社を手放したが、金属プレスと樹脂射出成形を組み合わせる製造するインサートモールドは残した。一方、船橋電子を買収して製造技術を獲得した細物深絞り加工製品は、欧州での需要が多い。現在、同社は線ばね、板ばね、インサートモールド、深絞りなどの加工技術を有している。エリア別市場別供給する製品に必要な加工技術を、日本から順次移転する。同社は、グローバル 4 本社制を採っており、欧州地域は英国が技術センターとなる。米国子会社がメキシコ工場を人材面で支援したように、英国子会社がチェコ工場の立ち上げ及び技術支援をすることになる。

エリア別導入加工技術の導入計画

加工技術	日本	北米	中南米	欧州	中国	東南アジア	インド
線ばね	●	●	●	●	●	●	■
板ばね	●	●	■	●	●	●	■
インサートモールド	●		■	■	●	■	
深絞り	●			■			

注：●既存、●新規導入、■導入計画

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(5) 自動車用部品における同社の領域

同社は、「エリア」「顧客」「領域」「加工技術、製品」の 4 つの軸をそれぞれ伸ばし、事業の“面積”を拡大する事業戦略を取っている。自動車市場では、同社の強みが発揮でき、また難易度と品質厳格度の高い分野に参入領域を拡大してきた。

同社の自動車向けの領域は、2000 年の参入当初、オプション系のカーナビなどのカーエレクトロニクスやアンテナに領域が限定されていた。エリアは、日本とタイであった。2005 年以降に計器とインテリア、2010 年からはパワートレイン、そして 2015 年以後は安全・制御系（先進運転支援システム＝ADAS：advanced driver assistance system）、HV・EV、自動運転へと広がっている。

自動車の駆動方式でみた同社製品の潜在需要は、従来の内燃機関（Internal Combustion Engine：ICE）車よりも HV、さらに EV の方が 1 台当たり大きくなる。ICE 車向けの同社製品搭載量を 100 とすると、HV で 120、EV では 125 に拡大すると推定している。ICE 車が必要とするエンジン、ラジエーター、クランク、シャフト、フレーム、サスペンション、シート、ボディなどは、同社の事業領域に入らない。一方、安全・制御系の ADAS などは ICE 車、HV、EV に共通するため、同社にとっていずれの駆動方式でも需要がある。ICE 車向けは線ばねなどシンプルな製品が多いが、EV 向けの製品はフォーミングとインサートモールドなど複数の加工技術を用いるため付加価値が高くなる。

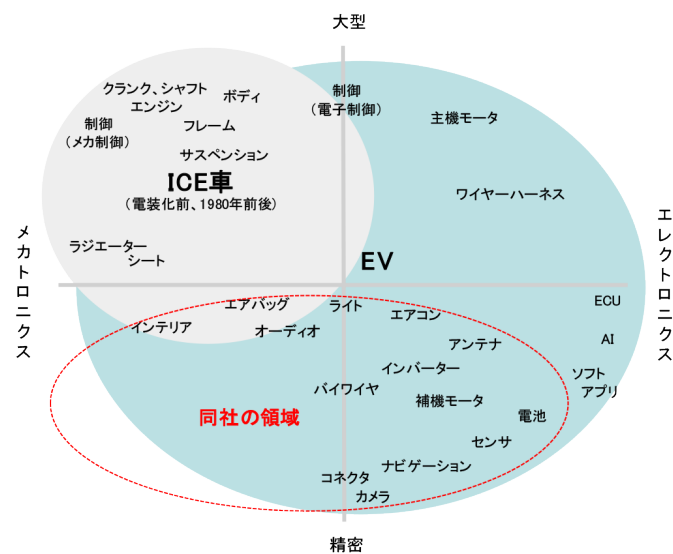
アドバネクス | 2018 年 1 月 22 日 (月)
5998 東証 1 部 | <http://www.advanex.co.jp/corp/ir/>

事業戦略

HV や EV が搭載する大電流を流すデバイス向け部品の引き合いが増加している。同部品には金属と樹脂を一体成形するインサートモールド技術が使われている。他社製品は金属材に板材を用いているが、同社は独自のフォーミング技術による線材加工を得意とするため、大電流に向き、配線の簡略化やコストでも有利になる。EV は、蓄電池を駆動用だけでなく多用するため、同社にとって需要は拡大する。二次電池向けの部品は、深絞り加工を施すケース、プレスによる端子、内部構造、インサートモールドの端子がある。また、充電設備等も同社の領域に入る。二次電池メーカーとは以前から取引があるため、新規顧客開拓をする必要はない。

船橋電子を事業統合することで得た深絞り技術を応用したセンサー向け部品は、引き合いが急増している。具体的には、位置センサーや速度センサーが挙げられる。自動車業界では、自動ブレーキなど ADAS 搭載車種の増加や高度化により、ますます車載用センサーの需要が増加するとみられている。同社は、自動車の電子制御の入口部分にあたるセンサーだけでなく、出力部分となるバルブ、ポンプ、インジェクタなどのメカ部品に関わる部品も供給する。深絞り加工品が業績に本格寄与するのは、新製品の量産が本格的に開始する 2021 年 3 月期ごろとなりそうだ。

内燃機関（ICE）駆動車と電気自動車（EV）における同社の領域



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

事業戦略

駆動方式別潜在需要（車 1 台当たりの同社製品搭載量）比較

	内燃 駆動系	電気 駆動系	電池系	車体、制御 ADAS イン・エクステリア	外部 インフラ	合計
内燃機関 (ICE)	40 インジェクタ、 ポンプバルブ、 各種センサー他	0	0	60 ブレーキ、ハンドル、ベルト、 エアバッグ、計器、スイッチ、ミラー、 ETC、カメラ、各種センサー他	0	100
ハイブリッド車 (HEV・PEV)	40 同ガソリン車	10 インバーター モーター シフトパイワイヤ他	10 セルケース ビン バスバー他	60 同上	0	120
電気自動車 (EV)	0	15 HEV+α	25 HEV+α	80 +自動運転関連 +その他電子化	5 充電設備 コネクタ	125

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(6) 国を挙げての EV シフト

日本政府は、次世代自動車の普及拡大を自動車産業政策の重要課題と位置付け、「日本再興戦略改訂 2015」において、「2030 年までに新車販売に占める次世代自動車の割合を 5 から 7 割とすることを目指す」としている。特に、EV・PHV は、CO₂ 削減効果が高く、災害時に非常電源として使えるため普及に力を入れる。経済産業省の「自動車産業戦略 2014」によると、従来（ICE）車の新車販売に占める割合が 2016 年の 65.2% から 2030 年では 30 ～ 50% へ低下し、ハイブリッド車は約 30% から 30 ～ 40% へ、EV・PHV の割合が 1% 未満から 20 ～ 30% に拡大する目標となっている。

次世代自動車の新車販売実績と目標

	2016 年	2030 年目標
従来車	65.2%	30 ～ 50%
次世代自動車	34.8%	50 ～ 70%
ハイブリッド車 (HV)	30.8%	30 ～ 40%
電気自動車 (EV)	0.37%	20 ～ 30%
プラグインハイブリッド車 (PHV)	0.22%	
燃料電池車 (FCV)	0.03%	～ 3%
グリーンディーゼル車 (CDV)	3.5%	5 ～ 10%

出所：「自動車産業戦略 2014」（経済産業省）等よりフィスコ作成

国際エネルギー機関（IEA）は、EV・PHV の世界累計販売台数が 2016 年に約 200 万台に達したと発表した。自動車全体に対する EV のシェアは 0.2% に過ぎないが、2020 年には累計 2,000 万台へ増加するとの予想が市場では出てきた。世界最大の自動車市場となる中国では、EV・PHV の普及台数が 2016 年に米国を抜いて世界最大となった。中国政府の EV 支援策により、EV の販売台数は 2014 年以降急速に拡大している。2020 年まで支援策を維持する方針のため、急拡大が続きそうだ。

事業戦略

EV の登録台数に占める割合は、欧州諸国で高く、トップのノルウェーが 28.8%、オランダが 6.4%、スウェーデンが 3.4%、フランスが 1.5%、英国が 1.4% となる。米国は 0.9%、ドイツが 0.7%、日本は 0.6% とさらに低い。次世代車へ移行するパラダイムシフトを自国産業育成の好機と捉えて、中国はガソリン車の販売を規制して、EV へのシフトを加速する。ノルウェーとオランダは、2025 年に、従来車であるガソリン車・ディーゼル車の販売を禁止する方針を打ち出している。2030 年ではドイツ、2040 年からはフランスと英国と市場の大きな国でも従来車の販売を禁止することを表明している。

ノルウェーは、豊富な水力発電により、燃料費で EV が有利になる。国産の原油・天然ガスを国内で消費するよりは輸出に振り向け、外貨獲得を図る。オランダは、洋上風力発電設備の整備を進め、再生可能エネルギーでの発電を増やす。電力会社が設備投資を風力発電や太陽光発電へ移行していることに対応して、ドイツの大手重電機メーカーのシーメンスは火力発電部門の人員を大幅に削減し、ドイツ国内の 2 拠点を閉鎖する計画を発表した。地球温暖化防止のため、化石燃料を消費する火力発電から風力や太陽光など再生可能エネルギーへの代替が進むなか、不安定電源の問題を EV が吸収する受け皿となる可能性がある。

国別ガソリン車・ディーゼル車販売禁止スケジュール

(単位：千台)

国名	規制開始年	ガソリン車ディーゼル車	2016 年度の新車販売台数
米国 (カリフォルニア州など)	2018 ~	規制	7,105
中国	2019 ~	規制	24,421
ノルウェー	2025	販売禁止	155
オランダ	2025	販売禁止	383
スウェーデン	2030	販売禁止	372
ドイツ	2030	販売禁止	3,352
インド	2030	販売禁止	3,062
フランス	2040	販売禁止	2,015
英国	2040	販売禁止	2,693

出所：各種資料よりフィスコ作成

3. 戦略製品と重点分野

(1) 「インサートカラー」

「インサートカラー」は、プラスチック部品締結部の補強部品である。自動車は、世界的に燃費規制が強化されるなか、車体軽量化のためプラスチック部品の使用が増加する傾向にある。プラスチック部品をボルトで固定する際に用いる金属製補強金具であるインサートカラーは、車 1 台当たり数百個が使用される。インサートカラーは、自動車部品専用の埼玉工場の主力戦略製品となる。

(2) 医療機器用部品

同社の 2017 年 3 月期の医療市場向け売上高は 1,290 百万円、売上高構成比は 7.2% であった。医療機器向けは、グローバルニッチトップ企業を目指す同社に適した市場になる。世界人口の増加、全世界の医療費支出の増加を背景に、安定的な市場拡大が期待される。市場のトレンドとして、セルフケアの進展によりディスポーザブル器具の需要増加が見込める。モデルチェンジが少なく、長いライフサイクルと高収益が商品特性になる。一方、ネガティブ要素としては、開発・試作コスト、長い試験期間、企画中止のリスクが挙げられる。ネガティブ要素が参入障壁の高さになっているため、それらをクリアできれば、安定的かつ高収益を享受できることになる。

(3) 半導体検査治具用部品

半導体の検査治具であるプローブ（導通テスター）は、多数のコンタクトプローブを使用する。同社は、コンタクトプローブの部品となるバレルを深絞り加工で製造することに成功した。パイプを切削加工してバレルを製造するメーカーは数十社存在すると推定されるが、製造コストが安くて済む深絞り加工メーカーは米国 1 社にとどまり、同社が 2 社目となった。同社が外径 0.3 ミリから 1.5 ミリまでの製品ラインアップを整えたことから、プローブメーカーがそれまで市場を独占していた米国メーカーから同社へ発注を切り替える動きが加速している。大手プローブメーカーは 5 社あるが、同社は QCD（品質、コスト、納期）で優位に立つため、将来は高シェアを狙う。

(4) 規格品

幅広い用途と大きな需要が見込める規格品の販売にも注力している。規格品の主力製品は、アルミなど軟らかい母材のねじ穴補強部品「タンダレス・インサート」、ボルト・ナット脱落防止部品「ロックワン」である。同社の技術的優位性を生かして開発されており、従来製品に対しコストパフォーマンスや作業効率に優れ、他社に真似されにくい。

a) 母材のねじ穴補強部品「タンダレス・インサート」

「タンダレス・インサート」は、アルミなどの軟らかい母材のねじ締結部分を補強する部品である。航空機では、アルミニウムや CFRP（炭素繊維強化プラスチック）などの軽量母材がねじ穴の補強を必要とし、1 機当たり数万から数十万個が使用される。航空機市場では、タンダレス・インサートが従来品の市場を奪うことでシェアが拮抗するまでに浸透してきた。英国子会社は、航空機メーカーが部品メーカーなどに取得を求めている品質マネジメントシステム規格である AS9100 を取得している。タンダレス・インサートは多くの特長を有することから、従来品より高い値付けがされている。しかし、材料の投入量や製造工程数が従来品と比べて多いわけでないため、収益性の高い製品となっている。今後も、タンダレス・インサートのシェア拡大が見込まれる。

b) ボルト・ナット脱落防止部品「ロックワン」

住設 / インフラ分野で期待されているのは、ボルト・ナットの脱落防止スプリング「ロックワン」である。ターゲットとする市場は、鉄道、マンションなどの建築物、高速道路、電力などである。いずれも認証手続きを踏まなければならない、導入されるまでに時間を要する。地下鉄での導入が既に始まっている。販路に関しては、各市場の専門商社を活用することになる。

業績動向

2018 年 3 月期第 2 四半期は、回復に転じる

1. 2018 年 3 月期第 2 四半期の業績概要

2018 年 3 月期第 2 四半期の業績は、売上高が前年同期比 14.7% 増の 10,065 百万円、営業利益が同 62.7% 増の 137 百万円、経常利益が同 114.0% 増の 160 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が 60 百万円と黒字転換した。売上高は、自動車向けが拡大したほかインドネシア子会社が今期から連結対象になったため増加。営業利益は、先行投資・人員増及び新興国の人件費高騰などによる固定費の増加やインドネシア子会社のリサイクル材売却を下期にまとめて行うことにしたものの、増収効果により大幅に回復した。営業外費用に計上される為替差損が減少したこともあり、経常利益の伸びが営業利益以上となった。

2018 年 3 月期 第 2 四半期 連結業績

(単位：百万円)

	17/3 期 2Q		18/3 期 2Q		前年同期比	
	実績	対売上比	実績	対売上比	金額	率
売上高	8,772	-	10,065	-	1,293	14.7%
売上総利益	2,187	24.9%	2,351	23.4%	164	7.5%
販管費	2,102	24.0%	2,214	22.0%	111	5.3%
営業利益	84	1.0%	137	1.4%	53	62.7%
経常利益	74	0.9%	160	1.6%	85	114.0%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	-4	-0.0%	60	0.6%	64	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 所在地別動向

2018 年 3 月期から地域別本社費負担額を変更した。研究開発だけでなく、海外生産品の試作や量産技術確立を日本で行うことなどを考慮した。2018 年 3 月期第 2 四半期における変更は、日本が 159 百万円減、米州が 34 百万円増、欧州が 26 百万円増、アジアが 99 百万円増となった。

日本の所在地別売上高は、自動車向けが好調で前年同期比 2.8% 増加した。同セグメント利益は、296 百万円の損失から 63 百万円の損失と損失額が 232 百万円縮小したが、そのうち 159 百万円は本社費負担額の変更による。埼玉工場の固定費増加が、減益要因となった。米州は、売上高が同 22.6% 伸びた。自動車向けが増加したほか、新工場も売上高増加に寄与した。セグメント利益は、前年同期の 53 百万円の損失から 128 百万円の損失に拡大した。固定費・人件費が増加した上、本社費の負担が増えた。欧州は売上高が横ばいだったものの、本社費負担増加を吸収し、セグメント利益は、同 37.5% 増の 96 百万円となった。航空機器向けは一時的な停滞に陥ったが、医療向けの売上高が増加した。アジアは、自動車・OA 向けが好調なことに加えて、インドネシア子会社が連結化されたため同 30.4% の増収を達成した。一方、固定費・人件費の増加、リサイクル材売却収入の回収が遅れ、本社費負担額変更により、セグメント利益は、前年同期の 356 百万円から 236 百万円へと 33.6% 減少した。

アドバネクス | 2018 年 1 月 22 日 (月)
5998 東証 1 部 | http://www.advanex.co.jp/corp/ir/

業績動向

所在地別売上高と営業利益

(単位：百万円)

		17/3 期 2Q		18/3 期 2Q		前年同期比	
		金額	構成比 / 利益率	金額	構成比 / 利益率	増減額	増減率
日本	売上高	3,747	42.7%	3,852	38.3%	104	2.8%
	営業利益	-296	-7.9%	-63	-1.6%	232	-
米州	売上高	925	10.5%	1,134	11.3%	208	22.6%
	営業利益	-53	-5.7%	-128	-11.3%	-74	-
欧州	売上高	875	10.0%	876	8.7%	0	0.1%
	営業利益	70	8.0%	96	11.0%	26	37.5%
アジア	売上高	3,223	36.7%	4,202	41.7%	978	30.4%
	営業利益	356	11.0%	236	5.6%	-119	-33.6%
合計	売上高	8,772	100.0%	10,065	100.0%	1,293	14.7%
	営業利益	84	1.0%	137	1.4%	53	62.7%
為替レート (円 / 米ドル)		106.7 円		111.4 円		4.7 円円安	4.4% 円安

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 市場別動向

2018 年 3 月期第 2 四半期の自動車向け売上高は、前年同期比 32.2% 増加した。売上高構成比は、前年同期比 6.2 ポイント増の 46.7% へ上昇した。2 番目に大きい OA 機器は、前期まで同社部品を不要とする設計の変更などを受け急減したが、その影響もなくなり、前年同期比 8.5% の増加となった。医療機器は、同 7.7% の伸びとなった。インフラ・住設機器は、同 40.6% と急伸し、半期の売上高が 5 億円を突破した。AV・家電は、同 5.0% の増加であった。一方、情報通信機器は、アジアのスマートフォン向けがなくなり、同 25.1% 減少した。航空機器は、メーカーの生産が停滞し、同 14.6% 減少した。

連結市場別売上高

(単位：百万円)

	17/3 期 2Q		18/3 期 2Q		前年同期比	
	売上高	構成比	売上高	構成比	金額	率
自動車	3,553	40.5%	4,696	46.7%	1,143	32.2%
OA 機器	1,731	19.7%	1,878	18.7%	147	8.5%
医療機器	673	7.7%	725	7.2%	52	7.7%
精密機器	532	6.1%	557	5.5%	25	4.7%
インフラ・住設	357	4.1%	502	5.0%	145	40.6%
AV・家電	338	3.9%	355	3.5%	17	5.0%
情報通信機器	442	5.0%	331	3.3%	-111	-25.1%
航空機器	294	3.4%	251	2.5%	-43	-14.6%
その他	852	9.7%	767	7.6%	-85	-10.0%
合計	8,772	100.0%	10,065	100.0%	1,293	14.7%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2. 財務状況

2018 年 3 月期第 2 四半期末の総資産は、19,825 百万円と前期末比 1,077 百万円増加した。流動資産が 697 百万円増加し、固定資産が 379 百万円増えた。流動資産は、増収により受取手形及び売掛金やたな卸資産が増加した。負債の部では、有利子負債が 695 百万円増加した。2018 年 3 月期第 2 四半期の設備投資額は、減価償却費の 461 百万円を上回る 762 百万円となった。通期予想では、減価償却費が 954 百万円、設備投資が 2,516 百万円を計画している。

連結貸借対照表及び主要経営指標

(単位：百万円)

	16/3 期末	17/3 期末	18/3 期 2Q 末	増減額
流動資産	9,957	10,957	11,655	697
(現金及び預金・有価証券)	3,465	3,906	3,832	-75
固定資産	7,066	7,790	8,169	379
総資産	17,024	18,747	19,825	1,077
流動負債	5,852	7,445	8,113	668
固定負債	4,593	5,004	5,203	199
負債合計	10,446	12,449	13,317	867
(有利子負債)	5,090	6,619	7,314	695
純資産	6,578	6,298	6,507	209
【安全性】				
流動比率	170.1%	147.2%	143.6%	
自己資本比率	38.4%	33.3%	32.6%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2018 年 3 月期予想は業績回復も、為替レートなど厳しめの前提とする

● 2018 年 3 月期の業績見通し

2018 年 3 月期通期の連結業績は、期初予想が据え置かれた。売上高は前期比 12.0% 増の 20,000 百万円、営業利益で同 61.8% 増の 400 百万円、経常利益で同 9.7% 増の 380 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 257.1% 増の 240 百万円と増収増益が見込まれている。売上高営業利益率は、前期の 1.4% から 2.0% へ改善する。営業利益に比べて経常利益の伸び率が低いのは、営業外収支で前期にあったような雑所得を想定せず、為替も差益から差損に転換することを前提にしているためである。また、前期に計上した特別損失、製品保証引当金繰入額（73 百万円）は、今後の展開いかんでは繰り戻され利益を底上げする可能性がある。前期に業績予想の下方修正を行ったため、当期は為替レートなど厳しめの前提としてある。

2018 年 3 月期 連結業績予想

(単位：百万円)

	17/3 期		18/3 期 (予想)		前期比	
	金額	対売上比	金額	対売上比	金額	率
売上高	17,858	-	20,000	-	2,142	12.0%
営業利益	247	1.4%	400	2.0%	153	61.8%
経常利益	346	1.9%	380	1.9%	34	9.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	67	0.4%	240	1.2%	173	257.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

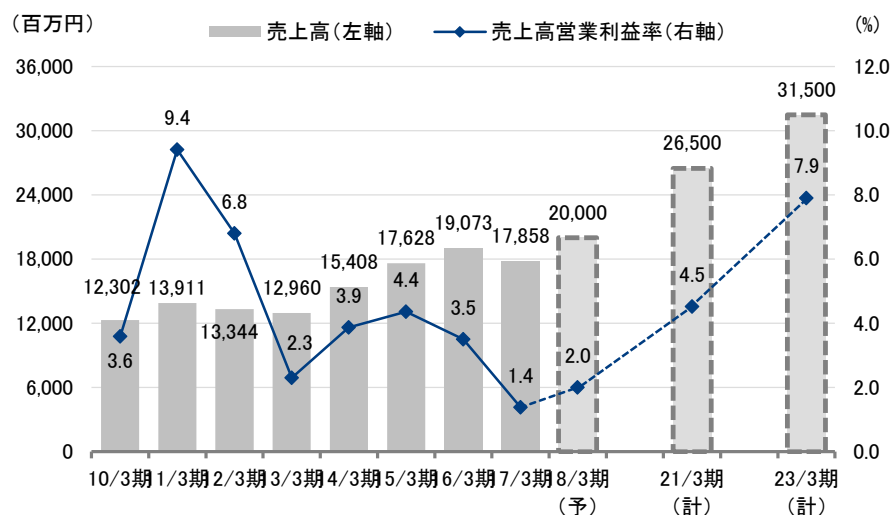
■ 中長期の成長戦略

**2019 年 3 月期からの 3 ヶ年目標 CAGR は
2018 年 3 月期予想から売上高で 9.8% 増、営業利益で 44.2% 増。
中期経営計画の見直し**

1. 中期経営計画の最終年度目標値の下方修正

以前の中期経営計画は、2020 年 3 月期の売上高を 35,000 百万円、営業利益を 4,000 百万円、売上高営業利益率 11.4% を目標値として掲げた。しかし、進捗状況から目標値が現状にそぐわなくなっていたため、見直しを表明していた。今回、新たな目標値を発表した。中期経営計画における 2021 年 3 月期のマイルストーンを売上高 26,500 百万円、営業利益 1,200 百万円、売上高営業利益率 4.5% におき、さらに最終年度の 2023 年 3 月期に売上高 31,500 百万円～ 35,000 百万円、営業利益 2,500 百万円～ 3,000 百万円を目指すとした。2018 年 3 月期の予想をベースとした 3 ヶ年の予想 CAGR は、売上高で 9.8% 増、営業利益で 44.2% 増と利益面での大幅な伸びを見込む。ただし、精密ばね事業に限定した売上高と売上高営業利益率の推移では、過去のレンジ内の水準である。

中期経営計画の目標値



出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

中長期の成長戦略

見直しに至った要因として、OA 機器向けの売上高が計画比半減、新工場の進捗遅れ、円高が挙げられている。OA 機器向けでは、プリンターの構造変化により一部金属部品が不要化された。自動車向けは、品質マネジメント規格が TS16949 から IATF16949 へアップグレードしたため、新設した埼玉工場の欧米自動車向け量産開始時期が 1 年半遅れた。医療向けは、プロジェクトは進むものの、検証期間が想定以上にかかっている。また、新製品を新規分野で販売するインフラ向けの市場開拓は、複雑な流通経路のため浸透に手間取っている。前中期経営計画での想定レートは、1 米ドル当たり 120 円を前提としていたが、今回は 110 円と円高寄りに改めた。新興国では、ほとんどの地域で人件費が高騰し、チャイナ・リスクも勘案せざるを得なくなった。また、人材採用難に直面しており、特に想定外の技術者不足が、新規受注、立ち上げ、生産拡大、技術指導などすべてにおいて影響している。マンパワー不足と財務バランスを考慮して、一部投資案件を見送ることとなった。また、2 回の地震を経験して、新潟工場のリノベーションなどやむを得ない費用が発生している。

2. 中期経営計画の戦略

経営戦略の大きな変更はない。

(1) エリア戦略

チェコ、インド、ベトナム第 2 工場の新設計画を完了し、海外 18 工場とする。チェコとベトナム第 2 工場は、面積がそれぞれ 8,000 平米程度の大型工場となる。2019 年 3 月期までの 8 年間で、グローバルな生産面積は 2 倍となる。年間設備投資額は、2018 年 3 月期の 25 億円超ほどではないものの、その後も年間 20 億円程度の高水準が続く見込みだ。

(2) 市場戦略

2023 年 3 月期の市場別売上高構成比の計画は、自動車が 50%、OA 機器、医療、インフラ・住設が各 10%、その他が 20% とした。これまで OA 機器向けの売上高が半減してしまっていることから、OA 機器の比率を以前の 20% から 10% へ引き下げ、自動車の構成比を 40% から 50% へ引き上げた。市場戦略としては、自動車、医療、インフラ・住設を重点分野とし、さらに二次電池、航空機などに注力する。

自動車向けは、量産効果が大きい上、メガサプライヤーからのグローバルな注文がくる。この 3 年間で、新規顧客が数百社増えた。例えば同一部品の受注が、日本から始まり、タイ、中国、インドと展開される。自動車部品は、引き合い、見積り、設計・試作の繰り返しなどの工程を経てから 2～3 年後に量産開始となる。海外における追加的な受注では、設計・試作の工程が省かれる。生産量が増加することで習熟度が高まり、顧客からのコストダウン要求にも対応できるようになる。中期経営計画において利益率が大きく改善する要因として、増収率ほど販管費などの経費が増えないことが挙げられている。

収益性の高い医療市場では、前期に顧客におけるジェネリック喘息薬の認定取得が遅れたため、想定外の減収となった。2018 年 3 月期におけるイベントとしては、第 1 四半期にカテーテルハブの量産開始、第 3 四半期に留置針用ばねの増産、第 4 四半期にジェネリック喘息薬の開始が予定されている。来年度は、アメリカ工場での量産開始とチェコ工場の操業入りが計画されている。2021 年 3 月期になると、自己注射器用ばね及び深絞り加工品の量産開始が見込まれている。従来、欧州など高齢化が進む先進国を主要市場としてきたが、人口の多い新興国でもライフスタイルの変化により生活習慣患者数が爆発的に増加している。医療関連の顧客も世界展開を行っていることから、同社のグローバル供給体制が強みとなる。

中長期の成長戦略

自動車及び医療市場のイベント・スケジュール

	自動車市場	医療市場
18/3 期	1Q インドネシア子会社連結開始	カテーテルハブ量産開始
	2Q	
	3Q	留置針用ばね増産
	4Q メキシコ第 2 工場寄与	ジェネリック喘息薬向け開始
19/3 期	1Q	アメリカ工場喘息薬向け量産開始
	2Q 埼玉工場品質マネジメント規格取得	
	3Q インサートカラー規格品開始、深絞り品量産本格化	
	4Q 欧州 No.1 顧客向け量産開始	
20/3 期	1Q 深絞り品量産本格化	チェコ工場喘息薬向け量産開始
	2Q	
	3Q	
	4Q ベトナム第 2 工場・インド工場寄与	
21/3 期	1Q	
	2Q チェコ工場寄与、インサートモールド電気自動車向け本格化	
	3Q 複数の新規顧客向け量産開始	自己注射器向け量産開始
	4Q	

出所：会社資料よりフィスコ作成

(3) 製品戦略

タングレス・インサート、インサートカラー、ロックワンなど規格品のラインナップを拡充し、グローバルに販路を広げる。海外で需要が旺盛なインサートモールド・深絞り加工品は、海外工場への技術移転を進めて、需要を取り込む。

(4) M&A 戦略

とがった技術を持つ企業もしくは販路拡大に寄与する企業を引き続き M&A の対象とする。

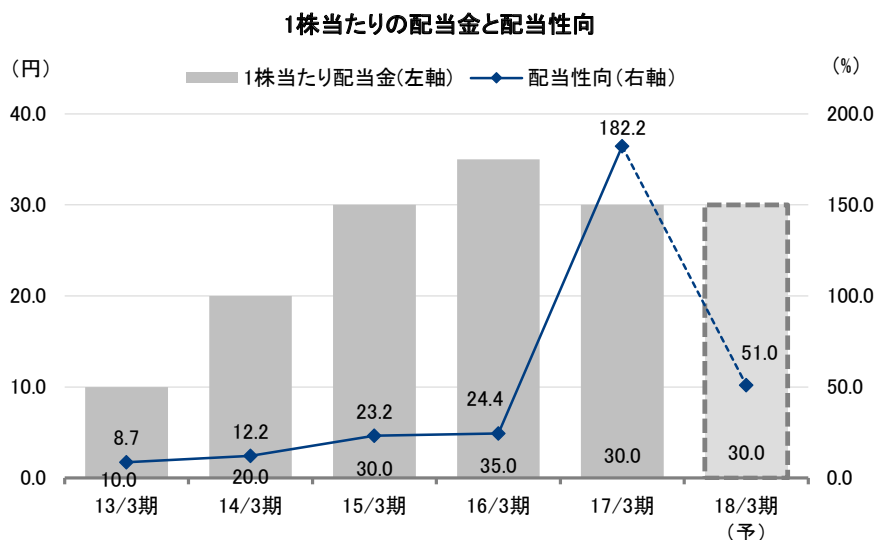
アドバネクス
5998 東証 1 部

2018 年 1 月 22 日 (月)
<http://www.advanex.co.jp/corp/ir/>

株主還元策

1 株当たり 30 円配を継続

中期経営計画では、目標とする配当性向を 30% に置いている。2017 年 3 月期の期初予想では、1 株当たり配当金 40 円、配当性向 27.3% を計画していた。業績の悪化から、1 株当たり配当金を前期比 5 円減の 30 円に修正した。1 株当たり当期純利益が 16.46 円であったため、配当性向は 182.2% と 100% を超えた。2018 年 3 月期は、1 株当たり配当金を 30.0 円で据え置き、配当性向 51.0% を想定している。



出所：決算短信よりフィスコ作成

情報セキュリティ対策

情報セキュリティ対策には、組織的に取り組んでいる。システム上では、ウィルスソフト、侵入検知、ファイヤーウォールなどを整備し、人・組織の面では、社員に対して教育の実施と定期的なテストを実施している。この 1 年間で大きいトラブルは発生していない。担当部署は、社外セミナーに参加して知識の習得を図っている。顧客をはじめ、社会全体としての情報セキュリティの要求は高まっており、対応すべく投資をしていく。耐震の整っているデータセンターを利用するなど、災害対策を実施しているが、今後はデータの遠隔地保管等、さらなる安全性の向上を図りたい。

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ